

PENGARUH ASSET GROWTH, FINANCIAL LEVERAGE, DAN LIQUIDITY TERHADAP RISIKO SISTEMATIS PADA SAHAM LQ 45 YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2010-2018

Regina Caeli RG¹, Agrianti Komalasari², Komaruddin³

¹ Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung

² Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung

³ Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung

Informasi Naskah

Update Naskah:

Dikumpulkan: 19 Sept 2019;

Diterima: 4 Oktober 2019;

Terbit/Dicetak: 20 Januari 2020

Keywords:

Asset Growth, Financial Leverage, Liquidity, Systematic Risk.

Abstract

The purpose of this study was to analyze the influence of asset growth, financial leverage, and liquidity to systematic risk of LQ 45 stock that listed in Indonesia Stock Exchange. This study measure systematic risk of stock by using Single Index Model as dependen variable. Independent variables that used are asset growth, financial leverage with proxy degree of financial leverage, and liquidity with proxy current ratio.

Samples selection in this study were purposive sampling, which is obtained 12 companies each year within 2010-2018. And the total samples are 108. Analysis method which is used is the panel data by Eviews 10. The result of this study indicate that asset growth and financial leverage has no significant effect on systematic risk of stock, while liquidity has negative effect on systematic risk of stock.

* Corresponding Author.

Agrianti Komalasari, e-mail : agriantiksa@gmail.com

A. PENDAHULUAN

Secara nyata, kegiatan investasi menjadi hal yang sangat penting bagi perusahaan dari berbagai sektor perekonomian. Laba yang menjadi tujuan masing-masing perusahaan belum dapat dijadikan satu-satunya sumber pendanaan bagi kegiatan operasional perusahaan. Pasar modal menjadi sarana pertemuan antara pihak kekurangan dana, yang disebut juga emiten dengan pihak yang memiliki kelebihan dana atau disebut juga investor. Salah satu instrumen pasar modal yang paling diminati investor ialah saham, sebab memberikan tingkat keuntungan yang menarik (Subhan dan Suryansyah, 2019). Namun demikian, setiap produk investasi termasuk saham memiliki keuntungan serta risikonya masing-masing. Keuntungan yang dimaksud dalam kegiatan investasi saham ialah return atau dapat disebut pula sebagai pengembalian atas kegiatan investasi yang rela dilakukan investor. Namun return tidak menjadi satu-satunya hal yang menjadi perhatian penting investor dalam keputusan berinvestasi. Investasi saham juga memiliki segala jenis ketidakpastian yang dapat terjadi kapan pun di masa mendatang. Ketidakpastian tersebut berhubungan dengan risiko yang ada.

Risiko dalam investasi saham dibagi menjadi dua jenis yaitu risiko non sistematis dan risiko sistematis. Risiko non sistematis berasal dari internal perusahaan yang contohnya risiko keuangan, risiko manajemen, dan risiko kegagalan dalam kinerja perusahaan. Sedangkan risiko sistematis atau yang disebut juga dengan risiko pasar, merupakan risiko yang bersifat sistematis dan tidak dapat dihindari. Risiko sistematis tidak dapat dihilangkan oleh investor melalui diversifikasi karena berkaitan dengan risiko pasar secara umum yang dampaknya akan berpengaruh terhadap semua (banyak) perusahaan (Aji dan Prasetyono, 2015). fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Karena berhubungan dengan kondisi pasar, maka risiko sistematis bagi setiap perusahaan tentu akan saling berkorelasi. Namun tingkat kepekaan dari tiap perusahaan terhadap faktor-faktor tersebut berbeda intensitasnya.

Parameter risiko sistematis merupakan beta yang akan menunjukkan tingkat kepekaan keuntungan saham sekuritas terhadap perubahan pasar. Oleh karenanya, menjadi penting bagi investor untuk memahami faktor-faktor fundamental dengan maksud sebagai cara dalam menilai saham perusahaan atau pun memprediksi risiko sistematis saham. Informasi tersebut dapat digunakan investor dalam pengambilan keputusan yang lebih baik saat menanamkan modalnya dalam saham sekuritas. Menurut Kusuma (2016), baik data keuangan maupun data yang berhubungan dengan pasar dapat digunakan oleh analis untuk memperkirakan risiko sistematis sekuritas.

Asset growth menjadi salah satu faktor fundamental yang dianggap berpengaruh. *Asset Growth* atau pertumbuhan aset menggambarkan seberapa besar kegiatan ekspansi yang dilakukan perusahaan, yang akan mempengaruhi minat investor dalam keputusan berinvestasi. Dalam penelitian oleh Aji dan Prasetyono (2015), diperoleh bahwa *asset growth* berpengaruh signifikan terhadap beta saham. Ekspansi yang mengalami kegagalan akan meningkatkan beban perusahaan sehingga nilai perusahaan kurang prospektif di mata investor. Hasil tersebut selaras dengan penelitian penelitian Nainggolan dan Solikhah (2016) yang menunjukkan adanya pengaruh positif *asset growth* terhadap risiko sistematis. Namun terdapat perbedaan hasil dengan penelitian Priyanto (2017), yang memperoleh hasil bahwa *asset growth* tidak berpengaruh terhadap beta saham.

Financial leverage juga dianggap menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi risiko sistematis. *Financial leverage* didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan menggunakan kewajibannya

yang bersifat tetap untuk memperbesar pengaruh perubahan pendapatan sebelum bunga dan pajak (*earning before interest and tax*) terhadap pendapatan per lembar saham biasa (*earning per share*). Sandita, dkk (2017) menjelaskan hasil bahwa *degree of financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis saham. Terdapat perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Firlika dan Titik (2014), yang memperoleh hasil bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa dapat dikatakan investor ketika membeli saham tidak memperhatikan proporsi hutang perusahaan dalam struktur modalnya.

Variabel lain yang digunakan dalam penelitian ini dalam memprediksi risiko sistematis ialah *liquidity*. *Liquidity* menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi (Dwiarti, 2009). Berdasarkan hasil penelitian oleh Januardi dan Arfianto (2017), *liquidity* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa semakin baik kemampuan perusahaan melunasi kewajiban atau hutangnya, maka akan semakin kecil risiko perusahaan mengalami kebangkrutan. Hasil yang sama juga diperoleh dari penelitian Januardi dan Arfianto (2017) yang menunjukkan bahwa variabel *liquidity* (likuiditas) merupakan faktor yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis. Hasil yang berbeda ditunjukkan dalam penelitian Handayani (2014) yang menjelaskan bahwa likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis.

B. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Investasi

Investasi juga dapat dipahami sebagai penanaman modal. Adapun menurut Tandelilin (2010), investasi diartikan sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang. Investasi dilakukan dengan tujuan untuk mencari atau memperoleh pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*) yang akan diterima di masa depan (Puspitaningtyas dan Kurniawan, 2012).

Return

Return merupakan hasil dari kegiatan investasi, yang terbagi dalam dua jenis yaitu *realized return* dan *expected return* (Handayani, 2014). *Realized return* merupakan *return* yang telah terjadi sementara *expected return* adalah *return* yang belum terjadi, dan diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. *Return* realisasi menjadi penting karena akan digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dan dasar penentuan *expected return* serta risiko investasi di masa depan. Untuk menghitung *return* realisasi diperlukan data historis saham.

Risiko

Dalam saat yang bersamaan, investor memperhatikan tingkat *return* yang diperoleh dengan risiko yang menyertai investasi tersebut. Apabila terdapat investasi yang memberikan tingkat dengan risiko yang relatif kecil, maka sebagai investor yang rasional dan memahami hubungan risiko dan *return* perlu lebih cermat dan waspada (Suteja dan Gunardi, 2016). Pertimbangan yang dilakukan investor adalah menanggung risiko tertentu guna memperoleh *return* tertentu, atau semakin besar risiko yang berani ditanggung investor maka semakin besar pula *return* yang diharapkan (Suryani, 2019).

Risiko Sistematis

Risiko sistematis yang disebut sebagai beta (β) dapat digunakan untuk mengukur volatilitas dari suatu saham atau portofolio saham bila dibandingkan dengan pasar secara keseluruhan. Beta merupakan suatu pengukur volatilitas return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar. Ada tiga kategori kondisi penilaian beta (Husnan, 2001), dalam Sandita, dkk (2017) diuraikan atas tiga kondisi penilaian beta, yakni:

1. Apabila $\beta = 1$, berarti tingkat keuntungan saham berubah secara proporsional dengan tingkat keuntungan pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham sama dengan risiko sistematis pasar.
2. Apabila $\beta > 1$, berarti tingkat keuntungan saham meningkat lebih besar dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham di pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham lebih besar dibandingkan dengan risiko sistematis pasar, saham jenis ini sering juga disebut sebagai saham agresif.
3. Apabila $\beta < 1$, berarti tingkat keuntungan saham meningkat lebih kecil dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham di pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham lebih kecil dibandingkan dengan risiko sistematis pasar, saham jenis ini sering juga disebut sebagai saham defensif.

Asset growth

(Silalahi, 2015) mengartikan *Asset growth* atau pertumbuhan aktiva sebagai perubahan atau tingkat pertumbuhan tahunan dari total aktiva. Pertumbuhan aset perusahaan tinggi dalam jangka waktu yang singkat mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi atau perluasan usaha. Pendanaan optimum yang diperlukan perusahaan dalam perluasan usaha dapat mendorong perusahaan untuk menahan pendapatannya secara ketat. Pendapatan tersebut bukan hanya secara langsung dari laba operasional perusahaan. Pembagian dividen bagi investor juga dapat terjadi kecenderungan untuk tidak lancar dibagikan. Tentunya hal tersebut menjadi analisis investor akan saham perusahaan yang bersangkutan dan mempengaruhi minat investor.

Financial Leverage

Financial leverage merupakan penggunaan sumber dana tertentu yang akan mengakibatkan beban tetap yang berupa biaya bunga (Handayani, 2014). Menguntungkan atau tidaknya *financial leverage* dapat dilihat dari pengaruhnya pada laba per lembar saham (*earning per share*), pajak, bunga, dan dividen yang merupakan faktor-faktor yang menyebabkan berkurangnya pendapatan pemegang saham biasa, tetapi pajak bukan merupakan kewajiban finansial tetap karena jumlah pajak akan menyesuaikan pendapatan atau laba perusahaan (Handayani, 2014). Suad (2005) memaparkan bahwa besar kecilnya *financial leverage* dihitung dengan *Degree of Financial Leverage* (DFL). DFL menunjukkan seberapa jauh perubahan EPS karena perubahan tertentu dari EBIT. Makin besar DFL nya, maka makin besar *financial risk* perusahaan tersebut. Dan pada akhirnya menyebabkan risiko yang ditanggung investor semakin tinggi pula.

Liquidity

Liquidity menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban yang harus segera dilunasi dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. *Current ratio* merupakan ukuran paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, oleh karena

rasio tersebut menunjukkan seberapa jauh tuntutan kreditur jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo hutang (Weston dan Copeland, 1992 dalam Nugroho, 2010). Dwiarti (2009) juga menjelaskan bahwa likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Investor menilai juga dinilai bahwa kemampuan membayarkan deviden juga tinggi, sehingga akan meningkatkan minat para investor untuk memiliki atau membeli saham tersebut. Jadi, investasi pada saham perusahaan dengan likuiditas tinggi dinilai beresiko rendah.

Berdasar pada teori di atas maka dikembangkan rumusan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Asset growth berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis.

H₂: Financial leverage berpengaruh positif terhadap risiko sistematis.

H₃: Liquidity berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis saham.

C. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini ialah perusahaan yang terdaftar di saham LQ45 pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2018. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian berikut ialah *non-probability sampling* yang disebut juga dengan metode pemilihan sampel secara tidak acak. Sampel penelitian merupakan perusahaan yang secara konsisten tercatat dalam saham LQ 45 pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010 - 2018, menyediakan data yang digunakan penelitian dalam laporan tahunannya, dan menggunakan satuan mata uang Rupiah dalam laporan tahunannya.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan situs resmi perusahaan yang menjadi data penelitian berupa laporan tahunan perusahaan, (www.finance.yahoo.com) berupa data historis harga saham, serta jurnal-jurnal literatur dan sumber lainnya yang berkaitan dengan penelitian.

Definisi dan Operasionalisasi Variabel

Variabel Dependen (Y)

Pada penelitian ini, variabel dependen yang digunakan ialah risiko sistematis yang diproksikan dengan beta (β). Persamaan regresi yang digunakan untuk mendapatkan koefisien regresi *return* saham terhadap return pasar adalah sebagai berikut (Kusuma, 2016):

$$R_i = \alpha_i + \beta_i (R_{mt}) + e_i$$

Keterangan:

R_i = Return saham sekuritas ke-i

α_i = Konstanta atau nilai ekspektasi dari return sekuritas yang independen terhadap *return* pasar

β_i = Beta yang merupakan koefisien yang mengukur perubahan R_i akibat dari perubahan R_m

R_{mt} = Tingkat return dari indeks pasar, juga merupakan suatu variabel acak

e_i = Kesalahan residu yang merupakan variabel acak dengan nilai ekspektasinya sama dengan nol

Langkah-langkah yang harus dilakukan untuk memperoleh persamaan tersebut yaitu sebagai berikut:

1. Menghitung tingkat *return* dari indeks pasar waktu ke-t, digunakan rumus:

$$R_{mt} = \frac{IHSg_t - IHSg_{t-1}}{IHSg_{t-1}}$$

Keterangan :

R_{mt} = Tingkat *return* dari indeks pasar pada waktu tertentu

$IHSg_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu tertentu

$IHSg_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu lalu

2. Menghitung *return* saham-i pada waktu tertentu, digunakan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{i(t-1)}}{P_{i(t-1)}}$$

Keterangan:

R_{it} = Tingkat *return* saham-i pada waktu tertentu

P_{it} = Harga suatu saham pada waktu tertentu

$P_{i(t-1)}$ = Harga suatu saham pada waktu sebelumnya

Variabel Independen (X)

Asset Growth

Asset growth (pertumbuhan aktiva) diukur dengan membandingkan asset pada tahun sebelumnya dengan asset pada tahun pengamatan, yang dihitung menggunakan rumus (Nainggolan dan Solikhah, 2016):

$$AG = \frac{A_t - A_{t-1}}{A_{t-1}}$$

Keterangan:

AG = *Asset Growth*

A_t = Total Asset tahun ke-t

A_{t-1} = Total Asset tahun ke t-1

Financial Leverage

Financial Leverage diproksikan dengan *degree of financial leverage* (DFL). *Financial leverage* digunakan untuk mengukur besarnya aktiva yang dibiayai dengan hutang, menggunakan rumus berikut (Aji dan Prasetyono, 2014):

$$DFL = \frac{\text{Perubahan EPS (\%)}}{\text{Perubahan EBIT (\%)}}$$

Keterangan:

DFL = *Degree of financial leverage*

Perubahan EPS = Perubahan *Earning Per Share*

Perubahan EBIT = Perubahan *Earning Before Interest and Tax*

Liquidity

Liquidity (likuiditas) diproksikan dengan *current ratio*. *Current ratio* menunjukkan persentase kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Current asset* dapat dihitung menggunakan rumus (Firlika, 2014):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

Metode Analisis Data

Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini ialah regresi data panel. Data panel merupakan gabungan antara data *time series* dan *cross section*. Penelitian ini memiliki tiga variabel bebas yang dimasukkan ke dalam persamaan model regresi data panel yakni *asset growth*, *financial leverage*,

dan *liquidity (current ratio)*. Sedangkan variabel terikat ialah risiko sistematis saham yang diproksikan dengan beta saham. Berikut ini merupakan model regresi data panel dalam penelitian ini:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + e_{it}$$

Keterangan:

Y = Risiko sistematis (beta) saham

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_4$ = Koefisien Regresi

X₁ = *Asset Growth*

X₂ = *Financial Leverage*

X₃ = *Liquidity (current ratio)*

e = *error*

D. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang secara konsisten terdaftar dalam indeks saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010-2018 dengan jumlah 18 perusahaan. Dari total populasi tersebut diperoleh 12 perusahaan yang memenuhi kriteria pemilihan sampel.

Tabel 1 Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan secara konsisten terdaftar dalam indeks LQ45 di BEI selama periode 2010-2018	18
2.	(-) Perusahaan yang tidak menyediakan data yang digunakan penelitian dalam laporan tahunannya	4
3.	(-) Perusahaan tidak menggunakan satuan mata uang Rupiah dalam laporan tahunannya	2
	Total sampel perusahaan	12
	Jumlah sampel akhir	108

Analisis Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	AG	FL	CR	BETA
Mean	0.149835	0.434033	2.402216	0.970016
Maximum	2.186778	13.53693	6.982079	3.663897
Minimum	-0.362440	-38.38051	0.380093	-6.791090
Std.Dev.	0.230420	5.451510	1.671227	1.087695
Observations	108	108	108	108

Sumber : Hasil Olahan Data Eviews 10.

Tabel 2 menunjukkan bahwa rata-rata *asset growth* atau pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan terdaftar dalam indeks LQ45 di BEI yang menjadi sampel penelitian yaitu sebesar 0.149835. Nilai tertinggi rasio pertumbuhan aset ialah 2.186778 yang dimiliki oleh perusahaan United Tractors Tbk. pada tahun 2013. Sementara nilai minimum juga dimiliki United Tractors Tbk. sebesar -0.362440 pada tahun 2011. Selain itu dalam tabel 2 ditunjukkan bahwa standar deviasi dari *asset growth* sebesar 0.230420.

Tabel 2 menunjukkan bahwa rata-rata *financial leverage* yang dimiliki perusahaan terdaftar dalam indeks LQ 45 di BEI yang menjadi sampel penelitian yaitu sebesar 0.434033. Nilai tertinggi *financial leverage* ialah 13.53693 yang dimiliki oleh perusahaan Indofood Sukses Makmur Tbk. pada tahun 2012.

Sementara nilai minimum dimiliki Indofood Sukses Makmur Tbk. sebesar -38.38051 pada tahun 2015. Selain itu dalam tabel 2 ditunjukkan bahwa standar deviasi dari *financial leverage* sebesar 5.451510.

Tabel 2 menunjukkan bahwa rata-rata *current ratio* atau rasio lancar yang dimiliki perusahaan terdaftar dalam indeks LQ45 di BEI yang menjadi sampel penelitian yaitu sebesar 2.402216. Nilai tertinggi *debt to equity ratio* ialah 6.982079 yang dimiliki oleh perusahaan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. pada tahun 2011. Sementara nilai minimum dimiliki Jasa Marga Tbk. sebesar 0.380093 pada tahun 2018. Selain itu dalam tabel 2 ditunjukkan bahwa standar deviasi dari *debt to equity ratio* sebesar 1.671227.

Tabel 2 menunjukkan bahwa rata-rata beta saham yang dimiliki perusahaan terdaftar dalam indeks LQ45 di BEI yang menjadi sampel penelitian yaitu sebesar 0.970016. Berdasarkan nilai tersebut dapat diartikan bahwa, rata-rata risiko sistematis saham perusahaan terdaftar indeks LQ yang menjadi sampel penelitian tersebut berarti bahwa tingkat keuntungan saham meningkat lebih kecil dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham di pasar, karena nilainya kurang dari 1. Namun dapat dilihat pula bahwa nilai tersebut mengindikasikan bahwa risiko sistematis saham LQ45 hampir sama dengan risiko sistematis pasar. Nilai tertinggi beta saham ialah 3.663897 yang dimiliki oleh perusahaan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. pada tahun 2017. Artinya saham tersebut terlalu peka terhadap perubahan pasar karena nilainya yang lebih dari 1. Sementara nilai minimum dimiliki Bukit Asam Tbk. sebesar -6.791090 pada tahun 2010. Selain itu dalam tabel 2 ditunjukkan bahwa standar deviasi dari beta saham sebesar 1.087695, yang berarti saham tersebut tidak peka terhadap perubahan pasar sebab nilainya kurang dari 1.

Hasil Estimasi Regresi Data Panel

Berdasarkan langkah pemilihan model yang tepat dengan uji chow dan uji hausman yang telah dilakukan, maka disimpulkan bahwa model yang tepat untuk mengestimasi data panel ialah *fixed effect model* dengan menggunakan evIEWS 10. Tabel berikut menunjukkan hasil output atas estimasi regresi pada variabel dependen risiko sistematis saham dengan *fixed effect model*:

Tabel 3 Output Estimasi Regresi dengan *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	2.549668	0.378062	6.744042	0.0000
AG	-0.559700	0.435999	-1.283717	0.2024
FL	-0.008949	0.018598	-0.481196	0.6315
CR	-0.621054	0.151806	-4.091090	0.0001

Sumber : Data Olahan EvIEWS 10.

Berdasarkan tabel 3, maka model persamaan regresi data panel yang terbentuk ialah sebagai berikut:

$$Y_{it} = 2.549668 - 0.559700X_{1it} - 0.008949X_{2it} - 0.621054X_{3it} + e_{it}$$

Uji Asumsi Klasik Uji Multikolinearitas

Tabel 4 Hasil Uji Multikolinearitas

	AG	FL	CR
AG	1.000000	0.004246	-0.013277
FL	0.004246	1.000000	0.039734
CR	-0.013277	0.039734	1.000000

Sumber: Hasil Olahan Data EvIEWS 10.

Tabel 4 merupakan hasil asumsi klasik multikolinearitas yang bertujuan menguji apakah dalam model regresi data panel dalam penelitian ini ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen, yakni *asset growth*, *financial leverage*, dan *liquidity*. Pada output uji multikolinearitas di atas dapat dilihat bahwa seluruh koefisien korelasi antar variabel independen kurang dari 0,8 yang merupakan syarat bahwa keseluruhan variabel independen suatu model regresi dikatakan tidak mengalami masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.240299	0.227383	-1.056801	0.2933
AG	-0.227557	0.262229	-0.867781	0.3877
FL	0.004144	0.011186	0.370499	0.7119
CR	0.357057	0.091303	3.910687	0.0002

Sumber: Data Olahan Eviews 10.

Tabel 5 menunjukkan output uji heteroskedastisitas penelitian ini. Dalam tabel tersebut yang harus diperhatikan adalah nilai probabilitas. Hasil menunjukkan bahwa variabel *asset growth* dan *financial leverage* memiliki nilai prob. lebih dari 0,05 sementara hanya variabel *liquidity* yang memiliki nilai prob. kurang dari 0,05. Hal tersebut berarti menjelaskan tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam model regresi penelitian.

Uji Hipotesis

Uji Statistik t

Tabel 6 Data Olahan Uji Statistik t

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.	Hasil
AG	-0.559700	0.435999	-1.283717	0.2024	Tidak Signifikan
FL	-0.008949	0.018598	-0.481196	0.6315	Tidak Signifikan
CR	-0.621054	0.151806	-4.091090	0.0001	Signifikan

Sumber: Data Olahan Eviews 10.

Asset Growth terhadap Risiko Sistematis Saham

Hipotesis atau dugaan sementara pertama yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *asset growth* berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis pada saham LQ 45 di BEI periode 2010-2018. Pada tabel 4.8 diperoleh nilai koefisien regresi variabel *asset growth* yang merupakan variabel x_1 sebesar -0.559700 dengan tingkat signifikansi t statistik sebesar 0.2024. Nilai koefisien regresi *asset growth* bermakna bahwa variabel ini memiliki pengaruh negatif terhadap risiko sistematis saham. Peningkatan *asset growth* setiap 1 satuan maka akan berpengaruh terhadap penurunan risiko sistematis saham sebesar 0.559700 satuan. Dan tingkat probabilitas atau signifikansi t-statistik yang ada lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi yang digunakan penelitian ini sebesar 0,05 maka dapat dikatakan bahwa *asset growth* secara parsial berpengaruh tidak signifikan. Berdasarkan interpretasi hasil uji t variabel *asset growth* dapat ditarik kesimpulan bahwa H_{a1} yang berbunyi “Adanya pengaruh signifikan positif antara *asset growth* terhadap risiko sistematis pada saham LQ 45 di BEI” **tidak terdukung**.

Financial Leverage terhadap Risiko Sistematis Saham

Berdasarkan uji signifikansi t diperoleh hasil bahwa variabel *financial leverage* memiliki nilai

koefisien regresi sebesar -0.008949 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.6315. Hasil tersebut diartikan bahwa berdasarkan hasil uji, variabel *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis sebesar 0.008949 satuan. Setiap peningkatan rasio *financial leverage* sebesar 1 satuan akan menyebabkan penurunan nilai risiko sistematis saham sebesar 0.008949 satuan. Begitu pula sebaliknya, jika *financial leverage* mengalami penurunan nilai maka risiko sistematis saham akan mengalami peningkatan nilai. Dan tingkat signifikansi variabel *financial leverage* yang bernilai 0.6315 berarti pengaruhnya secara parsial tidak signifikan terhadap risiko sistematis saham (lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi 0,05). Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa berdasarkan uji t signifikan, H_{a2} yang menyatakan “Adanya pengaruh signifikan positif antara *financial leverage* terhadap risiko sistematis pada saham LQ 45 di BEI” **tidak terdukung**.

Liquidity terhadap Risiko Sistematis Saham

Tabel hasil uji signifikansi t menunjukkan nilai koefisien regresi variabel *liquidity* yang diproksikan dengan *current ratio* sebesar -0.621054, sementara itu nilai signifikansi sebesar 0.0001. Koefisien regresi *liquidity* bermakna bahwa setiap peningkatan nilai *liquidity* suatu perusahaan akan berpengaruh terbalik atau berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis saham perusahaan yang tercatat di LQ 45 periode 2010-2018. Jika *liquidity* mengalami peningkatan sebesar 1 satuan maka risiko sistematis akan mengalami penurunan nilai sebesar 0.621054 satuan. Selain itu hasil uji t juga menunjukkan bahwa pengaruh *liquidity* terhadap risiko sistematis saham secara parsial ialah signifikan karena signifikansi yang dihasilkan pada uji t ini sebesar 0.0001, kurang dari tingkat signifikansi penelitian sebesar 0,05. Maka dari hasil tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa H_{a3} yang berbunyi “Adanya pengaruh signifikan negatif antara *liquidity* terhadap risiko sistematis pada saham LQ 45 di BEI” **terdukung**.

Uji F

Tabel 7 Hasil Uji F

Dependent Variable: BETA		
		Hasil
F-statistic	2.386462	
Prob(F-statistic)	0.006905	Signifikan

Sumber: Data Olahan Eviews 10.

Tabel 4.9 memperlihatkan bahwa nilai F-statistic atau F hitung sebesar 2.386462 dan nilai Prob(F-statistic) atau signifikansi F-stat sebesar 0.006905. Diperoleh kesimpulan bahwa secara simultan variabel independen yang terdiri dari *asset growth*, *financial leverage*, dan *liquidity* berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yakni risiko sistematis. Karena uji F menunjukkan hasil F hitung > F tabel dan dengan nilai sig. F-stat < 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

E. SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa H_1 terdukung dimana pajak berhubungan positif terhadap keputusan transfer pricing perusahaan. Hal ini berarti bahwa meningkatnya nilai manajemen pajak akan mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan transfer pricing.

2. Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa H2 tidak terdukung dimana selisih kurs tidak berhubungan dengan transfer pricing perusahaan. Hal ini berarti bahwa besar kecilnya selisih kurs tidak mempengaruhi pertimbangan perusahaan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan transfer pricing.
3. Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa H3 tidak terdukung dimana kepemilikan asing tidak berhubungan dengan transfer pricing perusahaan. Hal ini berarti bahwa besarnya proporsi saham kepemilikan asing dalam perusahaan tidak mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan transfer pricing yang akan dilakukan.

Saran

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas lagi cakupan sampel sehingga sampel yang digunakan akan lebih mewakili dan hasil penelitian akan lebih akurat.
2. Sampel yang diambil tidak hanya terbatas pada perusahaan yang memiliki penjualan berelasi saja, tetapi juga perusahaan yang tidak memiliki penjualan berelasi sehingga nantinya sampel yang diambil bersifat heterogen dan dapat dibandingkan manakah yang menunjukkan hasil lebih baik.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan proksi atau variabel-variabel lain sehingga dapat memastikan apakah variabel tersebut berpengaruh terhadap transfer pricing.

REFERENSI

- Aji, Rio Satriyo dan Prasetyono. 2015. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Risiko Sistematis (Beta) Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2014. *Diponegoro Journal of Management*. Vol. 4, (4).
- Alaghi, Kheder. 2011. *Financial Leverage and Systematic Risk*. *African Journal of Business Management*. Vol. 5, (15).
- Alma'wa dan Agrianti. 2014. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana (Studi Empiris pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.19, (1).
- D., Susilo Bambang. 2009. *Pasar Modal: Mekanisme Perdagangan Saham, Analisis Sekuritas, dan Strategi Investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Dwiarti, Rina. 2009. Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Keuangan Terhadap Risiko Sistematis di BEI Periode Sebelum Krisis dan Selama Krisis. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 10, (2).
- Fahmi, Irham. 2012. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Firlika, Ranti dan Farida Titik. 2014. Pengaruh *Operating Leverage*, *Financial Leverage*, dan *Current Ratio* Terhadap Risiko Sistematis (Beta) Saham pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *e-proceeding of Management*. Vol.1, (3)
- Firmansyah, Irman. 2017. Pengaruh *Price Earning Ratio* Terhadap Risiko Sistematis. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 12, (1).
- Handayani, Desi Wuri. 2014. Pengaruh *Financial Leverage*, Likuiditas, Pertumbuhan Asset, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Beta Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 1, (2).
- Hidayat, Urike. 2001. Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Risiko Sistematis (β) Saham Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta).
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kedua. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Indra, A. Zubaidi. 2007. Analisis Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Terhadap Risiko Sistematis Pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 12, (2).
- Januardi, Nana Varian dan Erman Denny Arfianto. 2017. Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Efisiensi Operasi, *Dividend Payout Ratio*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Risiko Sistematis dan Non-Sistematis. *Diponegoro Journal of Management*. Vol.6, (3).

- Jazuli, A Muhamad dan Rini Setyo Witiastuti. 2016. Determinan Beta Saham Perusahaan Real Estate dan Property di BEI. *Management Analysis Journal*. Vol. 5, (1).
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Kusuma, Indra Laila. 2016. Pengaruh *Asset Growth, Debt To Equity Ratio, Return On Equity, Total Asset Turnover* dan *Earning Per Share* terhadap Beta Saham Pada Perusahaan yang Masuk dalam Kelompok *Jakarta Islamic Index (JII)* Periode 2013-2015. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*. Vol. 4, (2).
- Masrendra, dkk. 2010. Analisis Pengaruh *Financial leverage, liquidity, asset growth* dan *asset size* terhadap Beta Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Prespektif Ekonomi*. Vol. 3, (2).
- Mudjiyono. 2012. Investasi dalam Saham & Obligasi dan Meminimalisasi Risiko Sekuritas pada Pasar Modal Indonesia. *Jurnal STIE SEMARANG*, Vol. 4, (2).
- Nainggolan, Nuryana dan Badingatus Solikhah. 2016. Pengaruh *Asset Growth, Leverage* dan *Earning Variability* Terhadap Risiko Sistematis. *Accounting Analysis Journal*. Vol.5, (2).
- Nugroho, Wahyudi. 2010. Analisis Pengaruh *Return on Equity, Current Ratio, Debt Ratio, Operating Leverage* dan *Asset Growth* Terhadap Beta Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol. 19, (2).
- Pawestri, Septi Ika dan Ratna Candra Sari. 2014. Pengaruh Leverage Operasi, Leverage Keuangan dan Leverage Total Terhadap Risiko Sistematis Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Sebelum dan Sesudah Konvergensi IFRS. *Jurnal Nominal*. Vol.3, (1).
- Priyanto, Sugeng. 2017. Pengaruh *Asset Growth, Leverage* dan *Earning Variability* Terhadap Beta Saham pada Perusahaan Jakarta Islamic Indeks di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomika dan Manajemen*. Vol. 6, (1).
- Sandita, dkk. 2017. Pengaruh *Degree of Operating Leverage* dan *Degree of Financial Leverage* Terhadap Risiko Sistematis Saham. *Prosiding Manajemen*. Vol. 3, (2).
- Sapar, Jhony Fahrin. 2017. Pengaruh Faktor Fundamental Keuangan Terhadap Beta Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*. Vol. 3, (3).
- Sarinauli, dkk. 2015. Financial Leverage, Operating Leverage, Liquidity dan Pengaruhnya Terhadap Beta Saham. *Jurnal Ilmiah: Buletin Ekonomi*. Vol. 19, (2).
- Savitri, Enni dan Lolija Pramudya. 2012. Pengaruh Leverage Terhadap Risiko Pasar Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 1, (1).
- Silalahi, Esli. 2015. Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Risiko Investasi pada Perusahaan yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia. *JRAK* Vol 1, (1).
- Suad, Husnan. 2005. *Dasar-Dasar Teori Potofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Subhan dan Suryansyah. 2019. Analisis Minat Mahasiswa dalam Berinvestasi Saham Pada Galeri Bursa Efek Madura. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*. Vol. 3, (1).
- Suhartono dan Fadlillah Qudsi. 2009. *Portofolio Investasi & Bursa Efek: Pendekatan Teori dan Praktik*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Suryani, Arna. 2019. Analisis Risiko Investasi dan Return Saham pada Industri Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *J-MAS (Jurnal Manajemen dan Sains)*. Vol. 4, (1).
- Suteja, Jaja dan Ardi Gunardi. 2016. *Manajemen Investasi dan Portofolio*. Yogyakarta: Refika Aditama.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Utami, Dina Aprilia dan Nila Firdausi Nuzula. 2017. Analisis Pengaruh *Operating Leverage* dan *Financial Leverage* Terhadap Risiko Sistematis Saham. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 50, (2).
- Weston, J Fred dan Copeland, Thomas E. 1992. *Managerial Finance, 9th Edition*. The Dryden Press.
- Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Zubir, Zalmi. 2011. *Manajemen Portofolio: Penerapannya dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.